



國泰世華銀行
Cathay United Bank

就勢論市

Global Weekly Comment

Feb 21 2025

揭露事項與免責聲明 (最末頁) 亦屬於本報告內容之一部份, 讀者應同時閱讀並詳細了解該段落之所有內容, 讀者應審慎評估自身投資風險, 自行決定投資方針, 並就投資結果自行負責。非經本公司事先書面同意, 不得發送或轉送本報告予第三人轉載或使用。



Contents

03 市場脈動

09 焦點話題

17 觀測指標

20 投組專區

國企台股爭先領漲，原油黃金不遑多讓

國家	一週 (%)	固定收益	一週 (%)
香港國企	2.1	新興當地貨幣債	0.6
台灣	2.1	抵押債(MBS)	0.3
那指	0.1	投資級債	0.3
標普500	0.1	公債(7-10年)	0.2
中國	-0.1	非投等債	0.2
印度	-0.3	新興主權債(美元)	0.1
歐洲	-0.4	國庫券(1-3個月)	0.1
日本	-1.0	公債(20年以上)	-0.2

產業	一週 (%)	匯率及商品	一週 (%)
能源	3.5	黃金現貨	2.0
公用事業	1.0	西德州原油	1.6
科技	0.9	日圓	1.4
健護	0.6	比特幣	1.2
通訊服務	-0.2	台幣	0.1
核心消費	-0.2	境外人民幣	0.1
金融	-0.6	歐元	0.1
非核心消費	-1.2	美元	-0.8

- 烏俄地緣風險稍降，聯準會會議紀錄透露暫停縮表意圖，推升美股再創歷史新高，然沃爾瑪財測不如預期，限縮全週漲幅。
- 阿里巴巴公布亮眼財報，台積電暫時擺脫近期雜音，推升國企、台股走高，然日股受日圓升值所累，表現相形落寞。
- 國際油價因供給出現疑慮止穩回升，帶動能源類股上漲，黃金維持先前漲升動能，穩步朝3000美元整數關卡邁進。

資料來源：Bloomberg，2025/2/20。以各類資產過去一週績效降序排序，取相關資產ETF報酬率。國庫券、公債皆指美國公債。

穩健趨勢各取所需，靜待關鍵財報出爐

因子	一週 (%)	美股七巨頭	一週 (%)
高股息	1.25	輝達	3.6
均衡因數	0.59	蘋果	1.8
價值型-大型股	0.35	微軟	1.6
最低波動度	0.04	特斯拉	-0.4
優質因數	-0.05	Google	-0.8
成長型-大型股	-0.31	亞馬遜	-3.3
動能因數	-1.12	Meta	-4.6
主題	一週 (%)	標普領漲/領跌	一週 (%)
基因科學	3.25	美超微	40.2
智慧電網	2.07	Airbnb	10.1
天然資源	1.38	英特爾	8.1
全球木材及林業	0.30	沃博聯	7.8
人工智慧	0.14	摩托羅拉	-6.8
全球基礎建設	-0.20	GoDaddy	-16.9
ARK新興主動型	-1.23	德維特	-17.6

- 金融市場依然充斥不確定性，投資者風險意識未見稍減，高股息、價值型等族群近週表現較佳，透露穩中求勝意圖。
- 微軟、蘋果、馬斯克接續引爆科技話題，人工智慧趨勢未見消減，相關概念持續受惠，擴散效應雨露均霑。
- Meta漲多回檔，輝達回補跳空缺口，美超微傳出獲得AI伺服器訂單，激勵股價大漲，但下週能否如期繳交財報，動見觀瞻。

資料來源：Bloomberg，2025/2/20。以各類資產過去一週績效降冪排序，取相關資產ETF報酬率。

多頭趨勢延續，有望再創新高

美股標普500指數



- › 美股標普500指數自一月中旬重新起漲，期間站回主要均線，收復6000整數關卡，近期再創歷史新高。
- › 季線持續呈現上揚走勢，日KD雖逐漸進入80以上過熱區，但未見轉弱跡象，伴隨週KD維持交叉向上，多頭陣營掌握主導權。
- › 目前正值主升段階段，若依去年九月至今的上升趨勢軌道進行推估，後續確實具備挑戰6350高點的可能性。

資料來源：TradingView。



擺脫先前泥淖，重啟漲升動能

道瓊歐洲600指數



- 道瓊歐洲600指數今年初擺脫先前震盪泥淖，重新恢復上漲走勢，期間站回主要均線，再創歷史新高。
- 季線持續呈現上揚走勢，日KD似浮現高檔鈍化跡象，伴隨週KD維持交叉向上動能，整體趨勢顯偏多。
- 在未跌破525.0前，若依波浪理論一、五波等幅測量進行推估，後續確實具備挑戰570.0高點的可能性。

資料來源：TradingView。



收斂三角末端，多空終將表態

日股東証一部指數



- 日股東証一部指數經過去年七、八月的大幅震盪後，呈現收斂三角形型態，目前逐漸進入末端，多空終將表態。
- 主要均線持續糾結於2700-2750，季線揚彎反覆，考量日KD交叉向下，週KD猶豫游移，留意不進則退風險。
- 近期若能突破站穩2800，有望挑戰去年高點，但若不慎跌破失守2700，後續恐有下探2600之虞。

資料來源：TradingView。



短線嘗試止穩，慎防危機再臨

印度股Sensex指數



- 印度股Sensex指數去年九月底創下歷史新高後，出現明顯回落走落，昔日風華盡逝，破底危機尚未消除。
- 主要均線先後失守，季線持續呈現下彎走勢，日週KD維持交叉向下頹勢，空頭陣營猶掌主導權。
- 近期低點逐漸瀕臨2022年五月至今的上升趨勢軌道線，稍提供止穩契機，但若不慎跌破，後續恐有下探72000之虞。

資料來源：TradingView。



焦點話題

集中轉分散，掌資金挪移行情

歐洲弱勢扭轉，強勢產業表態

指數標準化 2024/2/17=100



- 貿易戰、降息縮減、AI低價衝擊、高估值等因素，削弱美股投資信心，MAGA七雄今年來落後大盤，資金重新評估風險、波動增。
- 從集中美國成長型股票，分散至配息型或具估值利基市場，如：歐洲，平緩整體波動。
- 景氣溫和復甦、估值具優勢的歐洲，加上俄烏戰爭有望落幕期待、吸引資金，惟後續仍有關稅隱憂需因應，可透過受影響低的歐洲金融參與行情，或由全球型基金、聚焦產業強勢股，兼顧美歐利多。

資料來源：Bloomberg，2025/2/18。歐洲取泛歐道瓊600、美股取標普500指數。()內為產業佔道瓊歐洲600指數比重。

景氣復甦、估值修復，延續歐洲金融股動能

歐洲銀行業具估值優勢

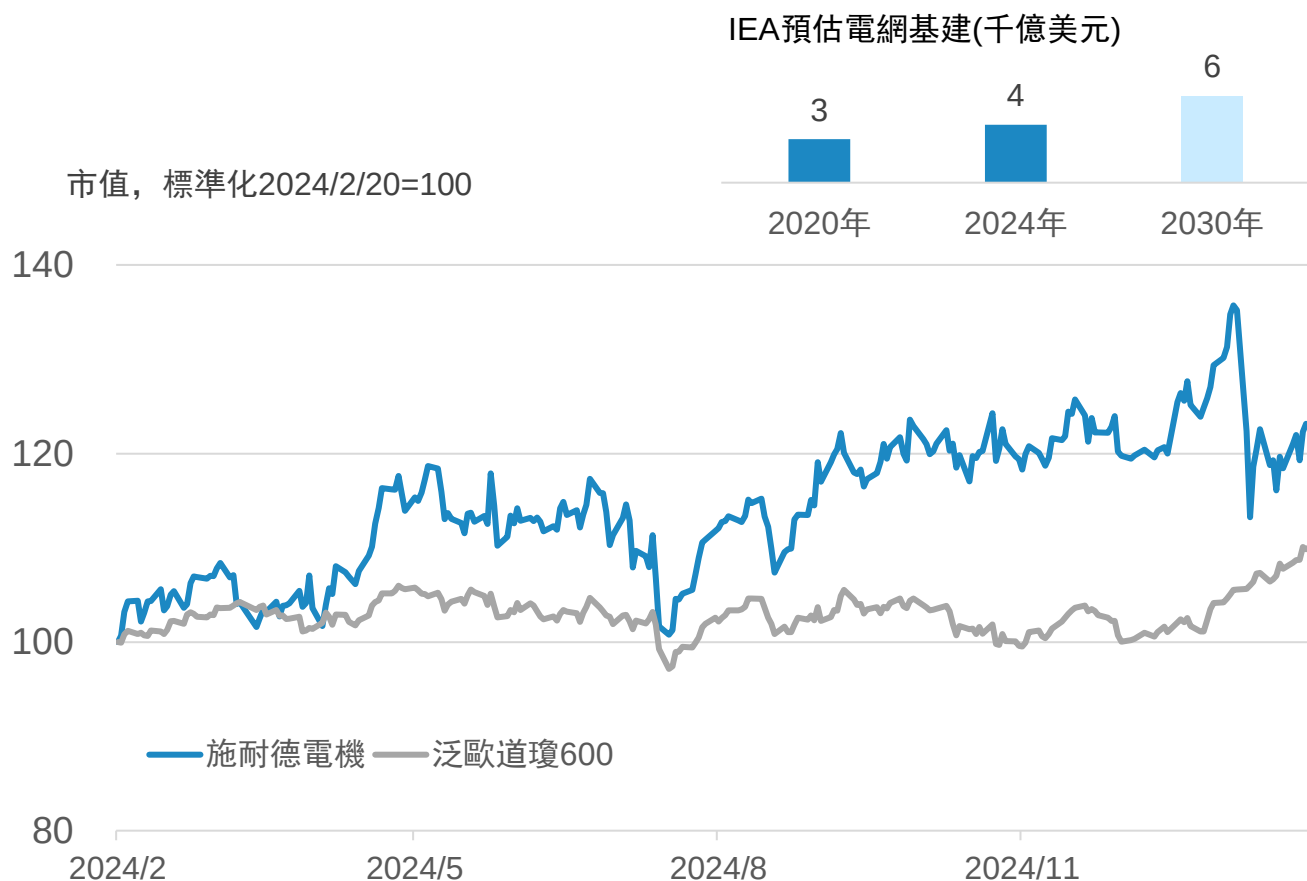


- 歐洲金融股受關稅干擾低、具估值修復空間，商業銀行尤具吸引力，股息穩定成為因應不確定性誘因。
- 歐洲銀行業獲利緩步回升，俄烏戰爭有望落幕，歐洲經濟循環回溫，彭博預估，上半年獲利將較去年同期、成長二成。
- 西、德、法和義央行行長致信歐盟委員會，爭取監管機構簡化商業銀行規定，若有鬆綁機會有望成長期觸媒。

資料來源：Bloomberg預估，取泛歐道瓊600、道瓊歐洲銀行指數，2025/2/20。

電力超級週期啟動，歐重電股不漏接

歐重電股相對歐股表現

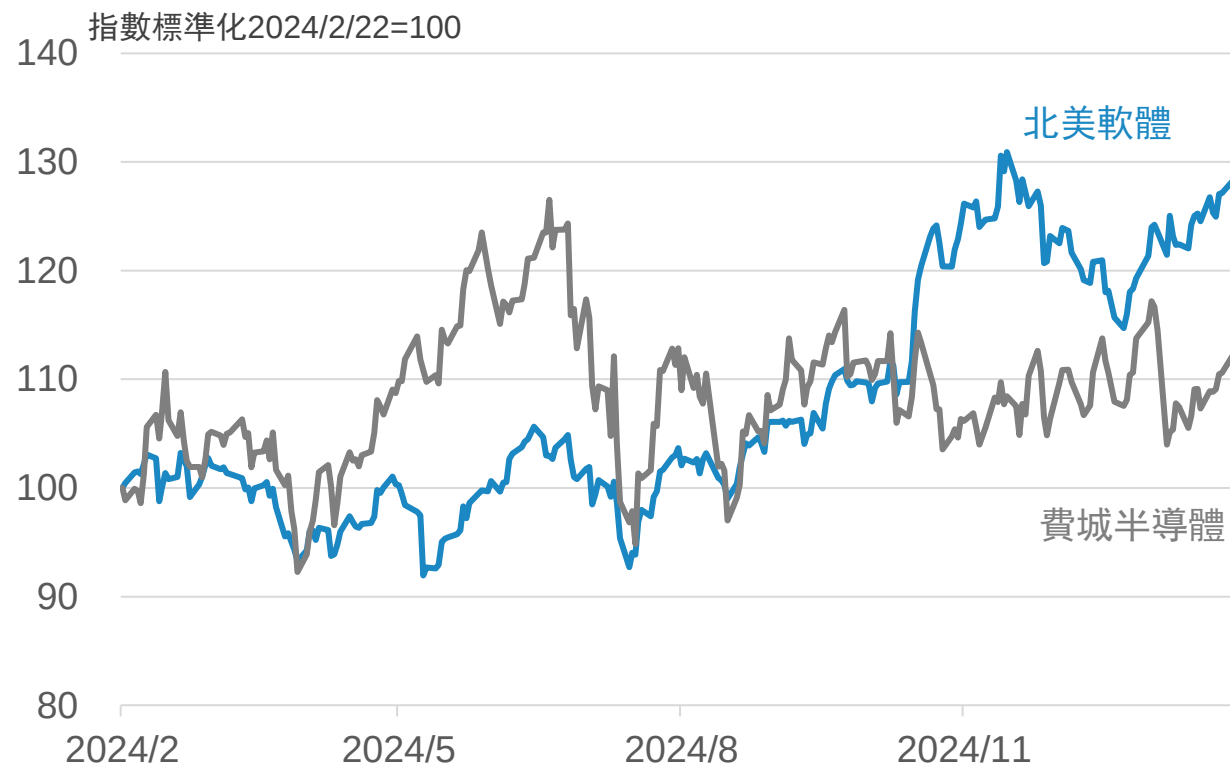


- 電力超級週期啟動，使電力基礎建設需求暴增，過去一年內，施耐德電機的市值已逾1420億歐元、增加將近1/4，增速勝指數。
- 施耐德電機是全球最大能源管理解決方案提供商之一，掌握電力基建蓬勃商機，在工業自動化領域，市占率居全球前三。
- 施耐德電機佔據資料中心基礎設施領先地位，掌握UPS*、冷卻系統關鍵技術，去年以約8.5億美元現金收購美國液冷技術專業公司Motivair，強化長期競爭力。

資料來源：Bloomberg，統計期間2024/2/20-2025/2/20。* UPS 指不斷電系統。

AI封閉賽道打破，軟硬兼配、留意應用

軟體、硬體互有表現



- DeepSeek 對輝達股價衝擊、逐步填補，顯示市場對長期AI算力總需求正面看待，將有助半導體業成長，惟產品後續是否降價成焦點、市場對輝達股價的溢價空間恐收斂。
- AI封閉賽道被打破，開源平台將促成新生態圈，投資機會從集中半導體業，向外擴散至軟體與應用服務。
- 雲端服務商掌控力鬆動，軟體服務成長空間值得期待，中美AI競爭升溫，迫使加速推論模型研發，人形機器人有望推進。

資料來源：Bloomberg，2025/2/20。

鬆動AI供應鏈，兩套系統分頭進行

既有供應鏈巨頭*優勢鬆動

奇襲AI賽道破解既有公式

低成本布署

開源

VS

掃貨高階半導體

封閉領先AI軟體

需求驅動AI應用

- › 軟體 (野蠻生長)
- › 服務 (加速落地)

掌控AI高端研發

- › 硬體 (短空長多)
- › 軟體 (玩家增加)
- › 服務 (資金雄厚)

- › DeepSeek透過降低成本門檻、開源，打破封閉的AI賽道，有望吸引更多公司加入，進而使得模型開發『客製化』。
- › 開源系統助催生新生態系，推論能力大幅上升，為多元軟體供應商提供機會，掌數據優勢、結合場景之服務商有望受惠。
- › 另一方面，固守高端研發CSP，嘉惠具技術優勢半導體廠，長期算力總需求增加，惟其來年營收增長速度有下滑風險。
- › CSP掌控力鬆動，結合AI Agent軟體商受惠，中美競爭壓力加速應用落地，在不採用開源模式前提，資金雄厚服務商具優勢。

資料來源：Bloomberg，2025/2/19。*輝達、美國四大雲端服務商(CSP)等供應鏈巨頭優勢鬆動。

結合AI Agent功能，軟體服務效益升級

既有服務結合AI Agent 推動成長

類型	軟體公司	提供服務
數據	Palantir Technology	數據分析平臺(政府/金融/醫療)
	甲骨文	優化企業數據管理和決策
	Snowflake	支持數據分析、企業數據倉庫
安全	Cloudflare	CDN和安全解決方案、防火牆
	DataDog	監控和分析平臺，應用於雲原生
	CrowdStrike	端點安全解決方案，檢測惡意軟體
企業服務	Salesforce	CRM解決方案(支持銷售和客服)
	SAP	企業資源規劃(ERP)解決方案
	ServiceNOW	IT服務管理(ITSM)和自動化解決方案

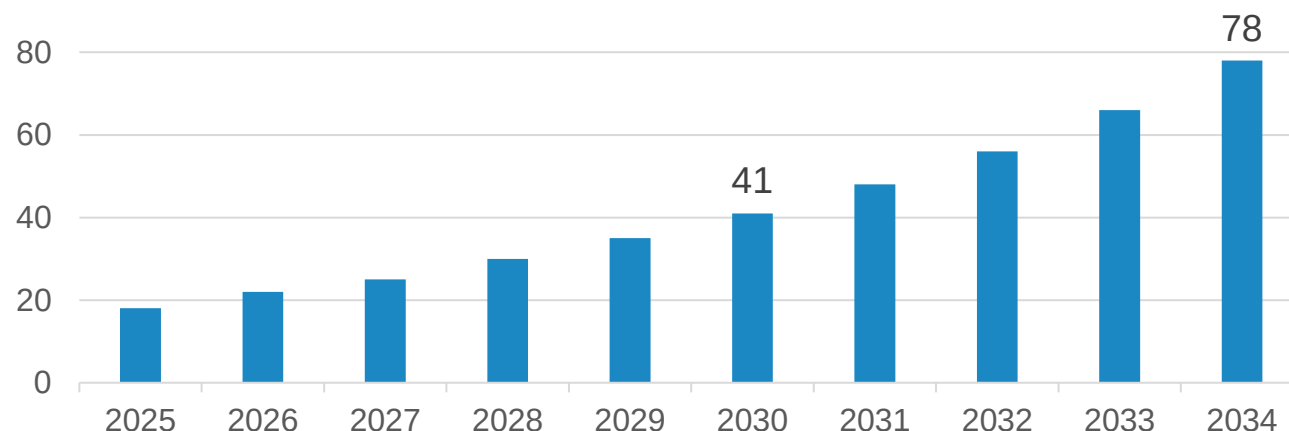
- 對半導體業來說，DeepSeek衝擊應該是短空長多的事件，但對能立即結合AI Agent的軟體業而言，營收具成長潛力。
- 提供客戶與人力資源管理、數據平台、資安等軟體服務商，能提供更具成本效益的解決方案，吸引更多客戶、增加整體營收。
- 彭博預估，標普北美軟體指數的獲利，今年上半年將較去年下半年成長一成，有望吸引配置在半導體(硬體)的資金挪移。

資料來源：Bloomberg，2025/2/19。

開源平台、中美競爭，加速AI應用落地

人形機器人演進分道揚鑣

人形機器人產值預估(單位：億美元)



開源

Unitree G1

宇樹科技

Walker S系列(工業)

優必選

閉源

Optimus

特斯拉

Figure 1

輝達/亞馬遜/微軟

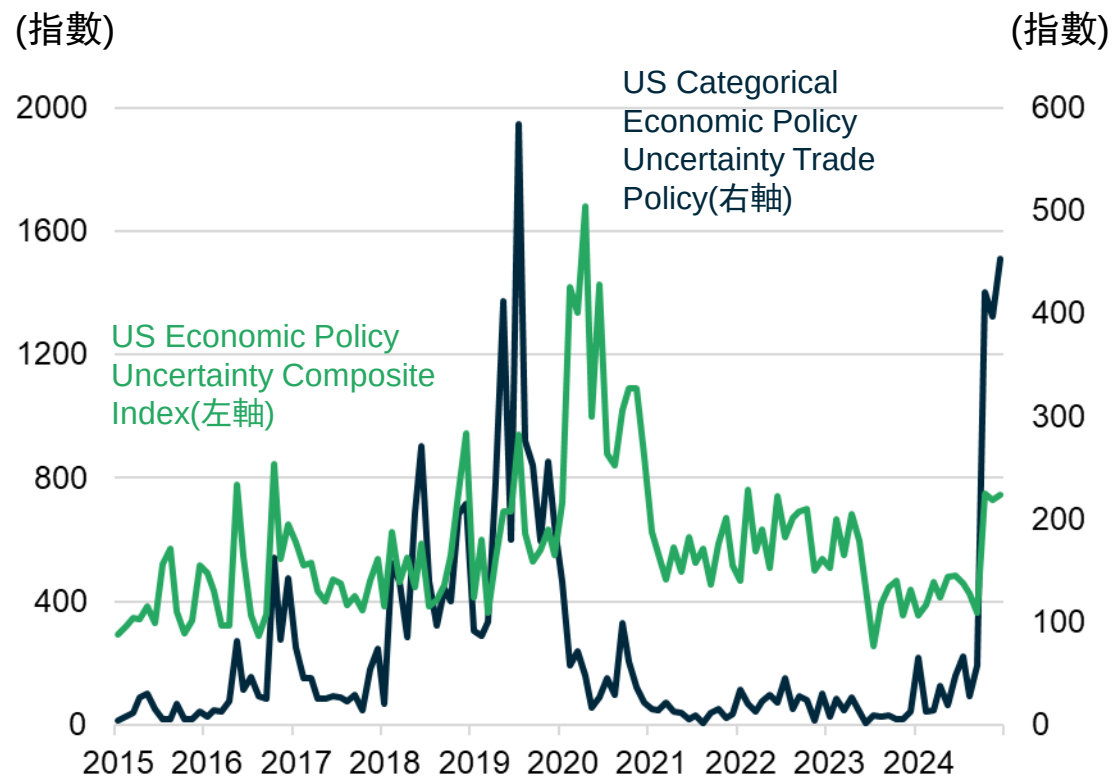
- 機構預估，全球人形機器人產值未來五年成長一倍，長期硬體成本降至1-2萬美元，AI技術進步將讓服務型機器人吸引力增加。
- 開源平台讓「大腦」開發更便捷，負責精確控制動作的「小腦」，更具客製化彈性，加上官方政策推波助瀾，讓已掌握供應鏈逾半市佔的中國市場、後續發展備受關注。
- 中美AI競爭意識將加速產業迭代更新，特斯拉旗下機器人Optimus技術成熟度快速提升，今年量產計畫實現值留意，機器人Figure AI*為另一個關注指標。

資料來源：Precedence research, 2025/2/9。*融資來源為輝達、微軟、亞馬遜。

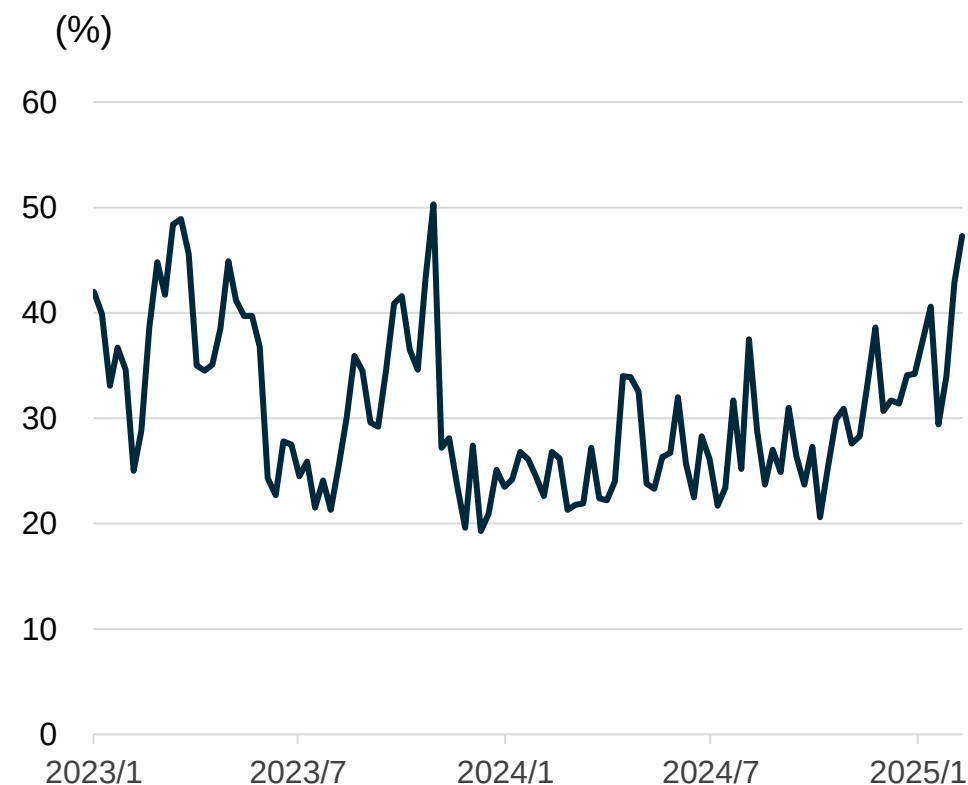
觀測指標

情緒性指標

貿易政策不確定性



投資人未來六個月看跌美股的機率

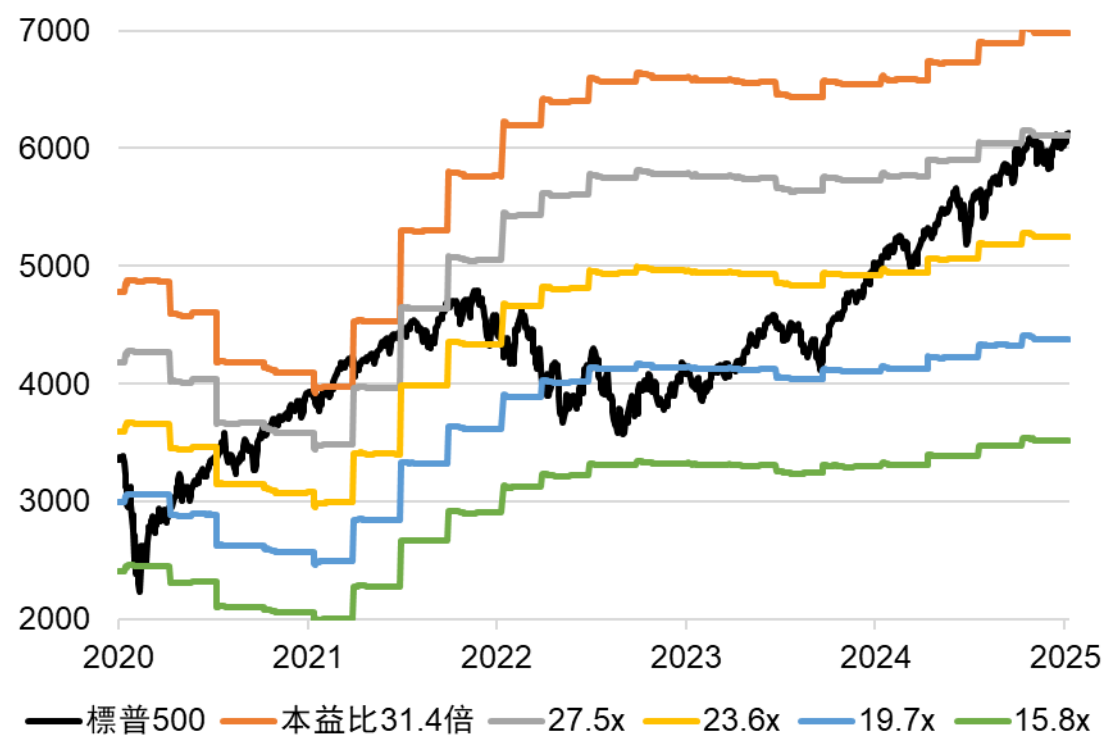


資料來源：Bloomberg，2025/2/19。

股市評價面

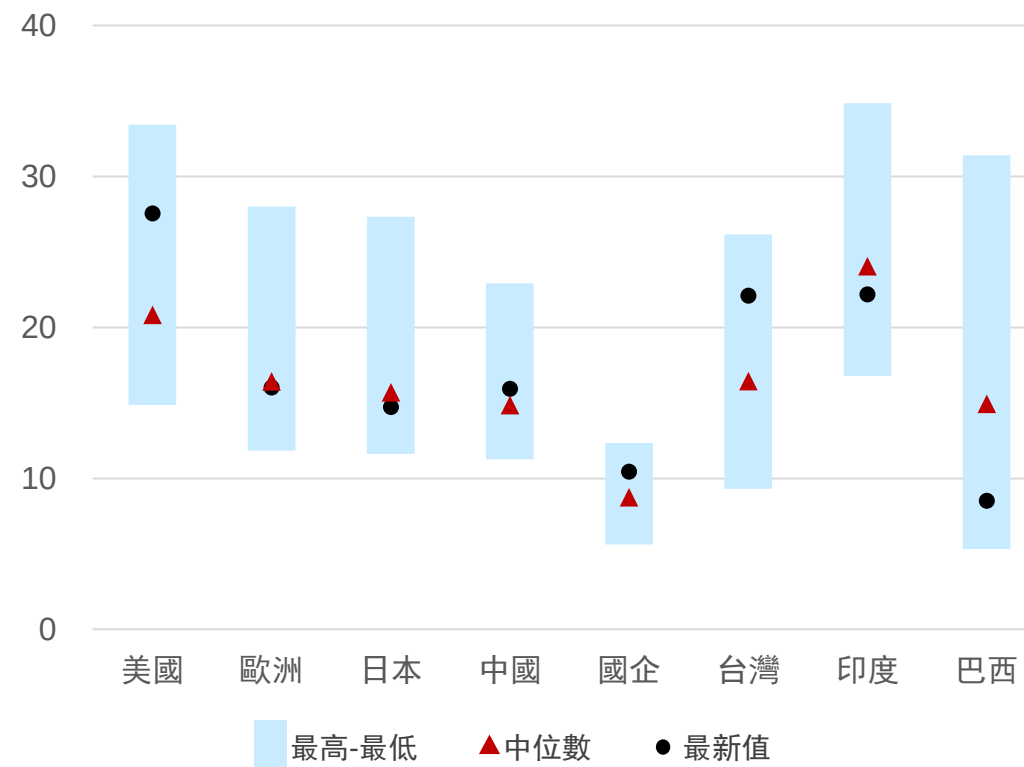
標普500本益比河流圖

(標普500, 點)



其他國家本益比位階

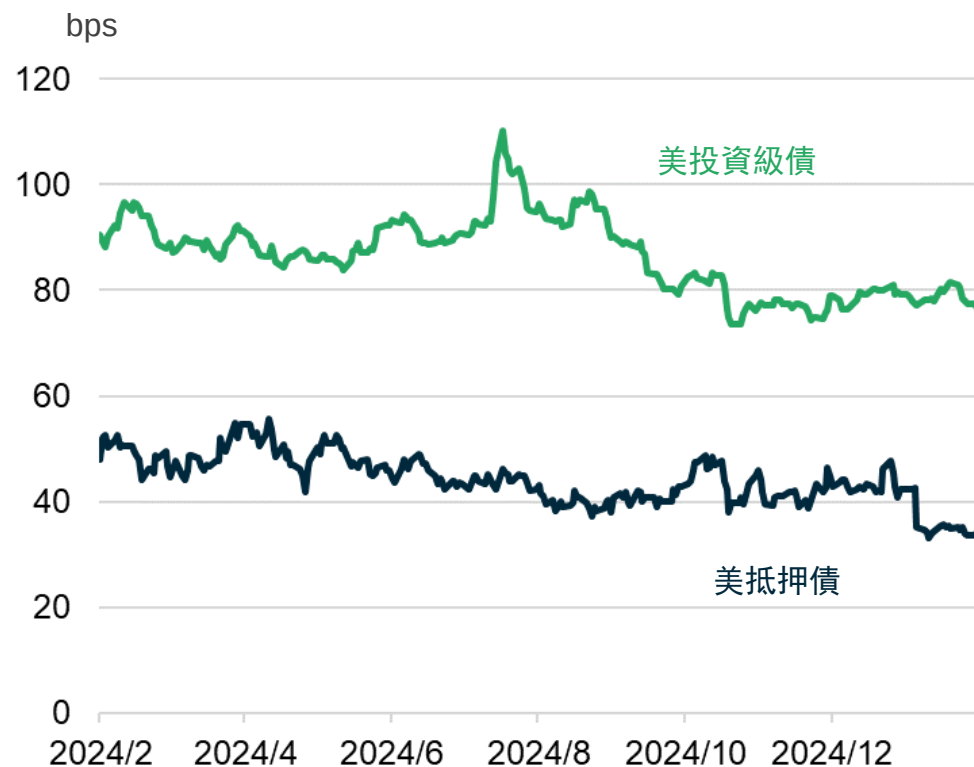
過去十年本益比區間, 倍



資料來源：Bloomberg, 2025/2/19。

債券利差

美國投資級債及抵押債(MBS)利差



美國非投資級債及新興美元債利差



資料來源: Bloomberg, 2025/2/19。

主要族群強弱

價格比：軟體/半導體



價格比：成長股/價值股



資料來源：Bloomberg，2025/2/19。軟體/半導體取<IGV>和<SMH>股價比值，成長股/價值股取<VUG>和<VTV>股價比值。

主要族群強弱

價格比：美股七巨頭/標普493



價格比：黃金/原油

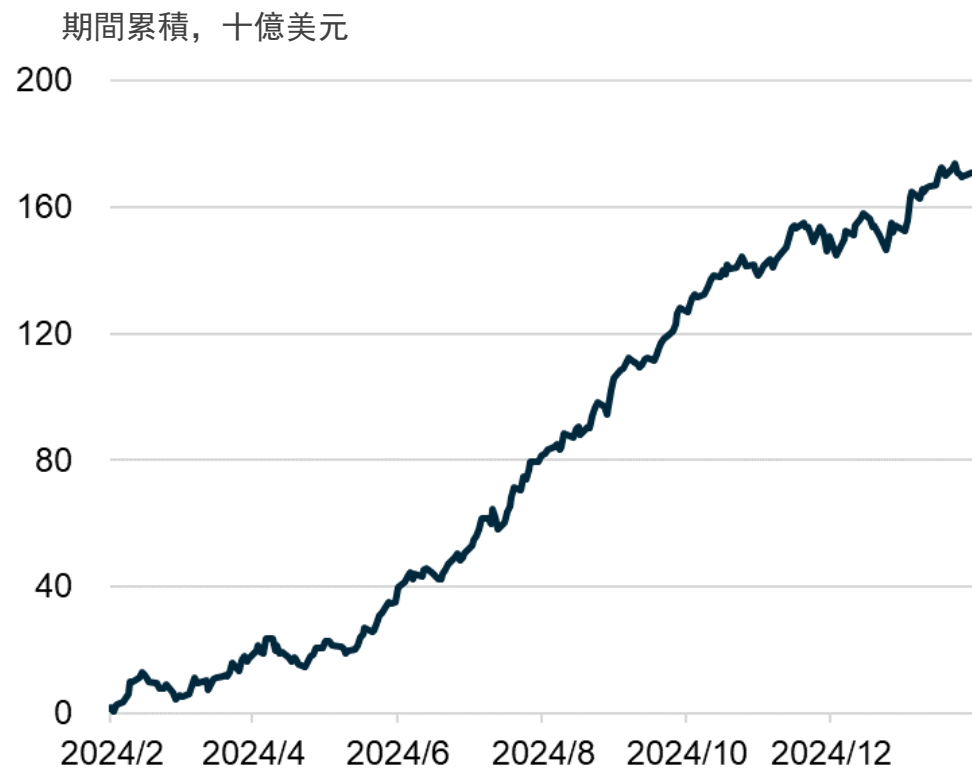
黃金現貨/布蘭特原油



資料來源：Bloomberg，2025/2/19。

資金動向

美股ETF資金淨流向



美國債券ETF資金淨流向



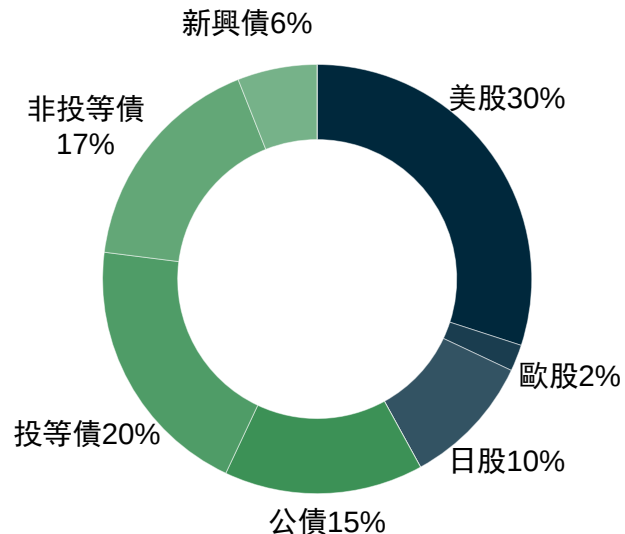
資料來源：Bloomberg，2025/2/18。美股取<SPY>、<VOO>、<IVV>、<QQQ>總和、美債取<BND>、<AGG>、<LQD>、<TLT>、<SGOV>總和。

投組專區

投資組合總覽



穩健配置

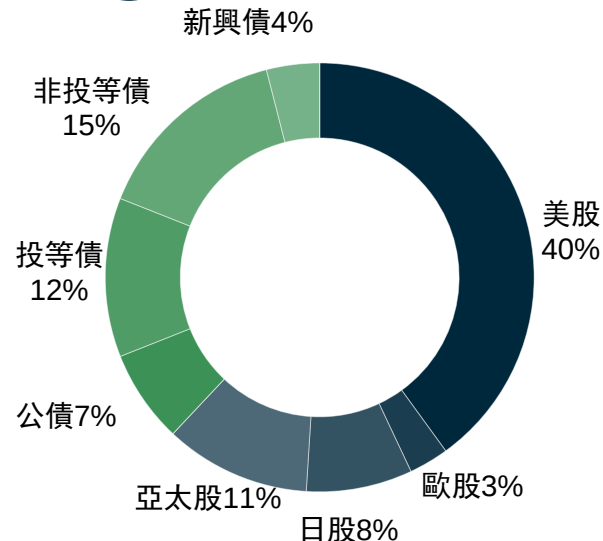


- 兼顧報酬與風險的平衡配置，在追求趨勢商機的同時，保有相當比重的穩健資產。
- 關稅戰令短期波動加劇，惟美國經濟穩健與企業獲利樂觀前景下，建議逢低布局美股，債市配置中年期債券，降低長天期利率波動加劇的風險。採股優於債配置，股債比42/58。

資料來源：國泰世華銀行，2025/1/31。



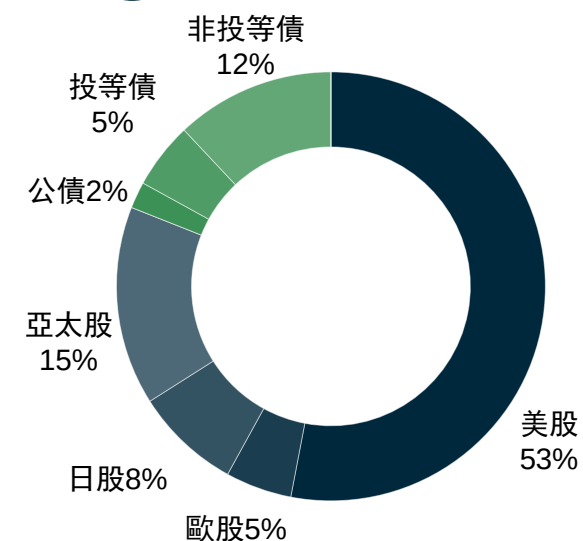
均衡成長



- 持續投入，借助時間長期累積，並藉均衡配置、動態調整，掌握輪動。
- 市場輪動外(減持歐股、新興股，增持美股)，並掌握產業機會(新增半導體股，持續看好軟體、金融股)；美國企業信用佳，增持非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比62/38。



積極投資



- 欲追求較高的總報酬，藉由提高股票比重、積極操作，創造資本利得。
- 川普貫徹美國利益優先，降低歐股、新興股曝險並轉至美股；債市方面，美國企業信用狀況佳，增持違約風險低的非投等債，減持受強勢美元影響的新興債。採股優於債配置，股債比81/19。

揭露事項與免責聲明

本報告為國泰世華銀行(下稱“本公司”)提供尊貴理財客戶及媒體記者之參考資料，並非針對特定客戶所作的投資建議，且在本報告撰寫過程中，並未考量讀者個別的財務狀況與需求，故本報告所提供的資訊無法適用於所有讀者。本報告係根據本公司所取得的資訊加以彙集及研究分析，本公司並不保證各項資訊之完整性及正確性。本報告中所提出之意見係為本報告出版當時的意見，邇後相關資訊或意見若有變更，本公司將不會另行通知。本公司亦無義務持續更新本報告之內容或追蹤研究本報告所涵蓋之主題。本報告中提及的標的價格、價值及收益隨時可能因各種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素而產生變化。本報告中之各項預測，均係基於對目前所得資訊作合理假設下所完成，所以並不必然實現。

本報告不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。

本報告所提及之基金係經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，包括可能發生投資標的跌價、匯兌損失所導致之本金虧損，或投資標的暫停接受買回及解散清算等風險，其最大可能損失為損失所有投資本金。投資人已瞭解信託財產運用於存款以外之標的者，不受存款保險之保障。投資人申購基金係持有基金受益憑證，而非本報告提及之投資資產或標的。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；定期(不)定額報酬率將因投資人不同時間進場，而有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證；基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率，基金淨值可能因市場因素而上下波動；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，其他未盡事宜及基金相關費用（含分銷費用）、基金特色或目標等資訊(包含但不僅限於基金之ESG資訊)，已揭露於基金之公開說明書，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或投資人須知。（可至本公司全省各分行洽詢理財專員或洽該基金公司，或至公開資訊觀測站<http://newmops.tse.com.tw>或基金資訊觀測站及ESG基金專區查詢www.fundclear.com.tw）。

由於非投資等級債券基金之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故非投資等級債券基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。非投資等級債券基金不適合無法承擔相關風險之投資人，投資人投資相關基金不宜占其投資組合過高之比重；投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險；其他風險可能包含必須承受較大的政治或經濟不穩定、匯率波動、不同法規結構及會計體系間的差異、因國家政策而限制機會及承受較大投資成本的風險。境外基金投資中國比重係指掛牌於大陸及香港地區中國企業之投資比重，依規定投資大陸地區證券市場之有價證券不得超過本基金淨資產價值之20%(境外基金機構依鼓勵境外基金深耕計畫向金管會申請並經認可，得放寬投資總金額上限至40%)，另投資香港地區紅籌股及H股並無限制，本基金若涉及中國，並非完全投資於大陸地區之有價證券，投資人仍須留意中國市場特定政治、經濟與市場之投資風險。